

2024H1 业绩短期承压，看好公司长期成长空间

核心观点

事件：公司发布 2024 年半年报，2024H1 营收 25.91 亿元（-9.93%），归母净利润 1.96 亿元（-37.11%）。单季度看，2024Q2 营收 14.47 亿元（-21.48%），归母净利润 1.53 亿元（-43.03%）。

- **受行业客户调整等原因业绩短期承压，北斗导航业务高速增长。**2024 年上半年受行业客户调整及周期性波动影响，同时公司在新兴领域研发费用同比增加、大幅加大民品业务拓展投入，公司实现营收 25.91 亿元（-9.93%），归母净利润 1.96 亿元（-37.11%）。分业务来看，2024H1 无线通信业务实现营收 7.31 亿元，同比下滑 44.60%，或是受到行业客户需求调整影响；北斗导航业务实现营收 4.14 亿元，同比大幅增长 275.45%，北三产品持续获得新订单和实现产出交付；数智生态业务实现营收 12.46 亿元，同比下滑 1.57%；泛航空业务实现营收 1.57 亿元，同比提升 16.57%，实现新市场、新业务突破。
- **积极寻找业务增长点，持续加大战略性新兴产业投入。**无线通信业务，下一代产品持续突破新市场新平台领域，抢筑市场空间，新产品占比高；北斗业务，在交通后装市场、“车路云一体化”、电力、能源等民用领域实现多项突破；卫星互联网领域，信关站相关核心产品、终端等多个在轨试验项目竞标入围，手机、汽车直连卫星业务持续突破；低空领域，公司重点支撑政府论证规划低空项目方案，推进广州市低空飞行服务站建设，同时积极配合运营商开展 5G-A 试点与商用；无人系统领域，公司实现在无人集群通信领域突破，成功取得无人机系统型号研制资格。
- **军民共进，看好综合性龙头长期成长空间。**公司是特种行业无线通信+北斗导航龙头，同时也在积极拓展技术、产品的民用领域应用，从中长期维度，军用通信支出占比有望持续提升，公司作为横向覆盖无线通信、北斗、卫星通信，综合实力强的行业龙头将充分受益。短期来看，北斗、无线通信、卫星通信相继迎来采购周期或新的增长空间，公司有望实现快速成长。

盈利预测与投资建议

- 根据 24 年半年报调整营收增速、毛利率和期间费用率，调整 24、25、26 年 EPS 为 0.29、0.36、0.45 元（前值为 0.34、0.43、0.54 元），参考可比公司 24 年 34 倍 PE，给予目标价 9.86 元，维持买入评级。

风险提示

下游需求不及预期；军品采购价格下降风险；产能投放不及预期

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,616	6,449	7,340	8,859	10,519
同比增长(%)	2.6%	14.8%	13.8%	20.7%	18.7%
营业利润(百万元)	720	710	739	929	1,156
同比增长(%)	-4.0%	-1.3%	4.0%	25.8%	24.4%
归属母公司净利润(百万元)	668	703	709	891	1,106
同比增长(%)	2.2%	5.2%	0.8%	25.8%	24.0%
每股收益(元)	0.27	0.28	0.29	0.36	0.45
毛利率(%)	35.0%	32.6%	33.3%	34.6%	35.7%
净利率(%)	11.9%	10.9%	9.7%	10.1%	10.5%
净资产收益率(%)	6.4%	6.0%	5.6%	7.1%	8.4%
市盈率	31.7	30.1	29.9	23.7	19.1
市净率	2.0	1.6	1.7	1.7	1.6

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2024年08月27日）	8.53 元
目标价格	9.86 元
52 周最高价/最低价	13.81/8.45 元
总股本/流通 A 股（万股）	248,183/243,173
A 股市值（百万元）	21,170
国家/地区	中国
行业	国防军工
报告发布日期	2024 年 08 月 28 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-6.16	-11.15	-18.77	-11.81
相对表现%	-5.34	-8.1	-9.68	-0.92
沪深 300%	-0.82	-3.05	-9.09	-10.89



证券分析师	
罗楠	021-63325888*4036 luonan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860518100001
冯函	021-63325888*2900 fenghan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520070002

联系人	
宁小涵	ningxiaohan@orientsec.com.cn

相关报告	
横向覆盖军用通信+北斗+卫星，国防信息 化领军者多点开花	2024-06-28

附录

表 1：海格通信可比上市公司估值表

公司	代码	最新价格 (元)	每股收益 (元)				市盈率			
			2024/8/27	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E
七一二	603712	15.68	0.57	0.94	1.16	1.42	27.52	16.61	13.49	11.02
上海瀚讯	300762	13.07	-0.30	0.20	0.38	0.54	-43.25	64.16	34.52	24.31
烽火电子	000561	6.36	0.09	0.15	0.18	0.23	73.44	41.60	34.55	28.20
振芯科技	300101	12.44	0.13	0.36	0.48	0.62	96.73	34.84	25.69	19.97
华测导航	300627	26.66	0.82	1.07	1.37	1.73	32.38	24.92	19.51	15.40
	调整后 平均							34	27	20

数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,742	4,560	1,835	1,772	2,104	营业收入	5,616	6,449	7,340	8,859	10,519
应收票据、账款及款项融资	3,919	5,675	5,526	5,784	6,868	营业成本	3,652	4,347	4,892	5,798	6,766
预付账款	137	103	118	142	169	销售费用	175	202	228	273	322
存货	1,635	1,620	1,823	2,161	2,522	管理费用	301	340	387	465	550
其他	981	1,271	1,403	1,628	1,873	研发费用	788	934	1,101	1,329	1,578
流动资产合计	9,414	13,230	10,705	11,486	13,535	财务费用	(28)	(42)	20	58	101
长期股权投资	300	293	293	293	293	资产、信用减值损失	147	115	130	150	175
固定资产	1,423	1,557	2,362	3,450	4,063	公允价值变动收益	0	(5)	(0)	(1)	(2)
在建工程	114	296	1,366	1,876	1,246	投资净收益	42	17	17	17	17
无形资产	327	308	277	247	216	其他	98	146	139	127	113
其他	3,636	3,749	3,136	3,115	3,102	营业利润	720	710	739	929	1,156
非流动资产合计	5,800	6,204	7,435	8,981	8,920	营业外收入	6	5	5	5	5
资产总计	15,214	19,434	18,140	20,467	22,455	营业外支出	3	3	3	3	3
短期借款	319	1,250	873	2,522	3,174	利润总额	723	712	741	931	1,158
应付票据及应付账款	2,235	3,389	3,398	3,448	4,023	所得税	26	(21)	(1)	2	11
其他	831	690	722	776	836	净利润	697	733	742	929	1,147
流动负债合计	3,385	5,329	4,994	6,746	8,033	少数股东损益	28	30	33	38	41
长期借款	130	220	220	220	220	归属于母公司净利润	668	703	709	891	1,106
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.27	0.28	0.29	0.36	0.45
其他	436	395	4	4	4						
非流动负债合计	566	615	224	224	224	主要财务比率					
负债合计	3,951	5,944	5,218	6,970	8,257		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	602	623	656	694	735	成长能力					
实收资本(或股本)	2,304	2,482	2,482	2,482	2,482	营业收入	2.6%	14.8%	13.8%	20.7%	18.7%
资本公积	3,925	5,592	5,592	5,592	5,592	营业利润	-4.0%	-1.3%	4.0%	25.8%	24.4%
留存收益	3,499	3,856	4,192	4,730	5,389	归属于母公司净利润	2.2%	5.2%	0.8%	25.8%	24.0%
其他	933	937	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	11,263	13,490	12,922	13,497	14,199	毛利率	35.0%	32.6%	33.3%	34.6%	35.7%
负债和股东权益总计	15,214	19,434	18,140	20,467	22,455	净利率	11.9%	10.9%	9.7%	10.1%	10.5%
						ROE	6.4%	6.0%	5.6%	7.1%	8.4%
						ROIC	5.8%	5.2%	5.2%	6.5%	7.4%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	26.0%	30.6%	28.8%	34.1%	36.8%
净利润	697	733	742	929	1,147	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	7.4%	9.3%
折旧摊销	104	148	158	215	262	流动比率	2.78	2.48	2.14	1.70	1.69
财务费用	(28)	(42)	20	58	101	速动比率	2.26	2.15	1.75	1.35	1.34
投资损失	(42)	(17)	(17)	(17)	(17)	营运能力					
营运资金变动	(793)	(1,070)	(176)	(771)	(1,114)	应收账款周转率	1.8	1.5	1.4	1.7	1.8
其它	19	(21)	(718)	31	33	存货周转率	1.9	2.5	2.6	2.7	2.7
经营活动现金流	(42)	(269)	7	445	412	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
资本支出	(413)	(406)	(1,981)	(1,760)	(201)	每股指标(元)					
长期投资	(51)	12	0	0	0	每股收益	0.27	0.28	0.29	0.36	0.45
其他	707	(1)	17	16	16	每股经营现金流	-0.02	-0.11	0.00	0.18	0.17
投资活动现金流	243	(396)	(1,964)	(1,744)	(185)	每股净资产	4.30	5.18	4.94	5.16	5.42
债权融资	(23)	82	0	0	0	估值比率					
股权融资	51	1,845	0	0	0	市盈率	31.7	30.1	29.9	23.7	19.1
其他	(128)	551	(769)	1,236	105	市净率	2.0	1.6	1.7	1.7	1.6
筹资活动现金流	(100)	2,478	(769)	1,236	105	EV/EBITDA	20.8	20.3	18.1	13.8	10.9
汇率变动影响	3	0	-0	-0	-0	EV/EBIT	23.9	24.8	21.8	16.8	13.2
现金净增加额	104	1,814	(2,725)	(63)	332						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。